

**MERCOSUL:  
POR QUE  
A UNIFICAÇÃO  
MONETÁRIA FAZ  
SENTIDO A  
LONGO PRAZO?**

Fabio Giambiagi\*

\*Economista do BNDES.  
Este artigo foi publicado originalmente pelo Banco Interamericano de  
Desenvolvimento/Instituto para Integração da América Latina e  
Caribe (BID/Intal) em sua revista *Integration & Trade*, v. 3,  
nº 9, setembro/dezembro 1999.

---

## **Sumário**

1. Introdução . . . . .	7
2. O Mercosul e o Desafio da Alca . . . . .	10
3. O Paralelo com Maastricht: uma Taxonomia das Interpretações para a Vigência de uma Moeda Única Européia. . . . .	12
4. As Condições para a Vigência de uma Moeda Única . . . . .	16
5. A Convergência Macroeconômica dos Países do Mercosul . . . . .	18
6. O que Mudou desde 1997? . . . . .	21
7. A Conveniência da Unificação Monetária como Projeto de Longo Prazo . .	23
8. Unificação Monetária, Dolarização e <i>Currency Board</i> . . . . .	26
9. Uma Proposta de Agenda de Trabalho . . . . .	28
Referências Bibliográficas . . . . .	32

---

---

## **Resumo**

Este artigo adota uma abordagem abrangente para justificar o objetivo de longo prazo da unificação monetária dos países do Mercosul. Após expor os riscos de diluição desse acordo, no contexto da provável formação de uma área de livre comércio muito mais extensa, que cobriria da Terra do Fogo até o Alaska (a Alca) e fazer uma analogia com a integração europeia, descrevem-se as condições requeridas para a adoção de uma moeda única; comenta-se a maior homogeneidade das economias da região; e analisa-se o debate unificação monetária vs. dolarização. O texto termina com uma proposta de agenda de trabalho para o período 2000/2002. O trabalho enfatiza que, embora não deva ser encarada como um objetivo imediato, a unificação monetária tende a ser a consequência natural dos avanços no processo de integração regional.

## **Abstract**

This paper adopts an encompassing approach to justify the long-term objective of currency unification among Mercosul countries. The risks of dilution of this agreement within a probable much more extense free trade area, that is from Tierra del Fuego to Alaska (Alca), are exposed. After drawing an analogy with the European integration, the requirements for a single currency and the increasing homogeneity of the economies of the region are described and the debate currency unification vs. dollarization is analyzed. The text ends with a proposition of an agenda for the 2000/2002 period. Although it is not an immediate goal, it is emphasized that the currency unification tends to be the natural consequence of advancements in the process of regional integration.



---

“Um mercado único, em última instância, requer uma moeda única. Um mercado único exige uma unidade de referência na qual o valor dos bens, serviços e contratos financeiros possam ser expressos. Em um mercado comum com diferentes moedas, essa unidade não existe. Moedas nacionais implicam diferentes políticas monetárias, com diferentes taxas de inflação e o risco de variações das paridades cambiais” (Collignon, Bofinger, Johnson e De Maigret, 1994, p. 88).

“A Alca não vai ser nada que os Estados Unidos não desejem e aprovem. O Mercosul vai ser o que os seus sócios quiserem” (Roberto Lavagna).

## **1. Introdução**<sup>1</sup>

Escrevendo em maio de 1997 sobre temas relacionados ao livre comércio, Barry Eichengreen, reconhecidamente uma das maiores autoridades em questões monetárias mundiais, referiu-se *en passant* à idéia da criação de uma moeda única no Mercado Comum do Sul (Mercosul), nos seguintes termos categóricos: “This is unrealistic... over any horizon relevant for policy planning”, pois, em contraste com a intensidade da integração europeia, “*nothing similar is likely to occur in our lifetimes in South America*” (Eichengreen, 1997, p. 31, grifos nossos).

Esta é a reação que a maioria das pessoas tende a ter, em um primeiro momento, ao defrontar com a proposta de unificação monetária no Mercosul. Entretanto, analisando a questão com maior profundidade, as conclusões podem ser bastante diferentes. De fato, escrevendo especificamente sobre o tema, sob o sugestivo título “Does Mercosur need a single currency?”, o mesmo Eichengreen, um ano depois, revelava uma opinião muito diferente daquela acima citada. Nesse novo artigo, o autor reconhece que “there is a coherent political-economy logic for why the members of the customs union might contemplate a common currency” (Eichengreen, 1998, p. 4) e diz, acerca dos países da região, que “if they intend to press on to deeper integration, then they, like their European counterparts, will also have to contemplate monetary integration” (p. 10). Mais ainda, depois de afirmar que “the option of monetary union cannot be ruled out as infeasible a priori” (p. 25), Eichengreen conclui o artigo, em claro contraste com a sua opinião totalmente cética expressa um ano antes, com as seguintes palavras: “If [integration]... develops a readiness to transform Mercosur into a more far-reaching integration initiative, involving the creation of a true single, integrated South American market, then exchange rate swings will become more politically disruptive, and monetary unification becomes *not only feasible but essential*” (p. 33, grifos nossos).

Como se chegou a essa idéia? No processo de integração entre os países de uma região, há uma seqüência natural a ser

---

1 Algumas das questões apresentadas neste artigo, baseadas na noção de “soberanias compartilhadas”, foram pioneiramente discutidas, embora sem maiores detalhes, em Araújo (1992).

---

seguida, que começa com o estabelecimento de uma área de livre comércio (ALC), prossegue com a definição de uma Tarifa Externa Comum (TEC) diante de terceiros e conclui com a formação de um mercado comum. Entende-se este como a constituição de uma área geográfica na qual alguns países, mesmo preservando suas leis e sua organização política específicas, harmonizam as suas respectivas legislações em uma série de campos, coordenam as suas políticas macroeconômicas e, de um modo geral, permitem as chamadas “quatro liberdades”, quais sejam, a livre circulação não apenas de bens e serviços, mas também de mão-de-obra e de capitais. No limite, o mercado comum pode incluir até mesmo a unificação monetária. A Europa Ocidental – ou, pelo menos, parte relevante dela –, depois de ter percorrido os passos prévios da unificação ao longo de várias décadas, encontra-se prestes a ingressar nesse “quarto estágio” da integração, representado pela unificação monetária, quando ocorrer a substituição física das moedas nacionais de vários países pela moeda da União Monetária Européia (UME), o chamado “euro”, no ano de 2002.

O Tratado de Assunção, que deu origem ao Mercosul, pressupõe uma seqüência de eventos como a que foi acima exposta, embora sem fazer alusão à unificação monetária. De fato, no Artigo 1 do referido Tratado de constituição do Mercosul, está dito que “Os Estados-partes decidem constituir um Mercado Comum, que... se denominará ‘Mercado Comum do Sul’ (Mercosul). Este mercado comum implica: a livre circulação de bens, serviços e fatores produtivos entre os países...; o estabelecimento de uma tarifa externa comum e a adoção de uma política comercial comum em relação a terceiros Estados...; a coordenação de políticas macroeconômicas e setoriais entre os Estados-partes – de comércio-exterior, agrícola, industrial, *fiscal, monetária, cambial e de capitais...*” (grifos nossos). Entretanto, já decorridos alguns anos desde a assinatura do Tratado, embora a área de livre comércio e a TEC tenham sido definidas e estejam em funcionamento – ainda que com alguns problemas –, muito pouco – ou quase nada – foi feito em relação aos aspectos que dizem respeito à formação de um mercado comum.<sup>2</sup>

Essa perda de dinamismo da integração regional implica dois tipos de problemas para o futuro do Mercosul. O primeiro é que “... en un mundo competitivo y activo donde se disputan inversiones productivas, *no avanzar o no avanzar rápidamente es retrasarse*” (Lavagna, 1996, p. 2, grifos nossos).<sup>3</sup> E o segundo, é que se o Mercosul se limitar a ser uma ALC com uma TEC, sua força será drasticamente diminuída uma vez estabelecida a Área de Livre Comércio das Américas (Alca). Isto porque, ao desaparecerem as tarifas no interior das Américas, o poder de diferenciação

---

2 Para uma análise da evolução inicial do Mercosul e das suas perspectivas, sob uma ótica estritamente comercial, ver IPEA (1997).

3 Utilizando uma metáfora de um diplomata muito ativo no processo de aproximação entre os países da região, o dinamismo do Mercosul pode ser comparado ao esquí aquático, já que “se a lancha pára, o esquiador cai”.

---

da sub-região em relação aos demais países será naturalmente muito menor. Em outras palavras, *para que conserve sua força após o surgimento da Alca, o Mercosul deve ser mais do que uma área de livre comércio com uma tarifa externa comum.*

Levando em conta esses argumentos, em 1997 iniciou-se a discussão acerca da proposta de estabelecer uma moeda comum para os países do Mercosul, a ser implementada talvez apenas na segunda década do século XXI, mas para o que os países teriam que começar a trabalhar muito antes (Giambiagi, 1997, 1998; Lavagna e Giambiagi, 1998; Rigolon e Giambiagi, 1999). A primeira menção a essa idéia foi feita em um artigo jornalístico publicado no Estado de São Paulo, em 8 de abril de 1997 (“Uma proposta para o Mercosul”), que sintetizava o trabalho, puramente acadêmico, de Giambiagi (1997). A tese ganhou *momentum*, politicamente, quando foi introduzida na agenda diplomática do Mercosul ao ser mencionada pelo presidente da Argentina, Carlos Menem, em entrevista para a imprensa, no dia 27 de abril de 1997. Depois disso, Menem voltou a mencionar a proposta repetidas vezes, o que passou a caracterizar a idéia como uma proposta da Argentina, tendo o seu governo até patrocinado um seminário internacional sobre o assunto, realizado em Buenos Aires, em junho de 1998.<sup>4</sup> Paralelamente, as autoridades do bloco começaram a tratar, ainda que informalmente, do tema, mencionado em declarações de algumas autoridades argentinas.<sup>5</sup> Pode parecer surrealista tratar desses temas com tanta antecedência, mas nas considerações geopolíticas mundiais, tal antecedência é razoável e faz parte da visão estratégica que se tem a respeito dos países.<sup>6</sup>

Parte-se do pressuposto de que o chamado “aprofundamento da integração” é o desdobramento natural do processo de integração comercial e, até, uma forma de consolidá-lo, já que se a integração comercial não for seguida de outros esforços de aproximação, o processo corre riscos de sofrer fissuras ou mesmo alguma reversão. Isto posto, a atual inexistência de condições para a unificação monetária não deve ser obstáculo para que se

---

4 Para uma crítica à proposta, ver Nofal (1998).

5 A primeira menção de Menem ao tema, no final de abril de 1997, ocorreu após o encontro bilateral ocorrido no Brasil com seu colega deste país, Fernando Henrique Cardoso. Na conferência à imprensa que sucedeu ao encontro, o presidente argentino declarou que “temos que começar a pensar numa moeda comum”, no que foi apoiado pelo presidente brasileiro, Fernando Henrique Cardoso, que disse que “chegará o momento, mais adiante, para uma moeda comum e a convergência de políticas macro-econômicas” (Gazeta Mercantil, 28 de abril de 1997). Logo depois, em declarações dadas na Argentina, o ministro da Economia desse país, Roque Fernández, manifestou-se nos seguintes termos: “Para o futuro, vamos nos concentrar na integração do mercado de capitais e do mercado financeiro, que aponta diretamente para a moeda única. Se nós pudéssemos chegar a uma resolução para integrar os mercados de capitais, o avanço da moeda única estaria dependendo apenas de uma coordenação fiscal dos distintos países” (Gazeta Mercantil, 29 de abril de 1997).

6 Ver, a propósito, o artigo publicado em 1997 a respeito da estratégia geopolítica dos Estados Unidos diante dos países da Eurásia, do ex-assessor do presidente Carter para Assuntos de Segurança Nacional (período 1977/1980), no qual se tecem considerações acerca dos acontecimentos envolvendo alguns países da antiga União Soviética para o período de 2005 a 2010 (Brzezinski, 1997).

---

avance nessa direção, desde que com prazos longos para trabalhar uma maior aproximação entre os países.

De alguma forma, esse tipo de lógica também permeou a integração europeia no caminho da criação do euro, visto como um incentivo para que os países-membros da UME se esforçassem para conseguir avançar em áreas nas quais, até então, a cooperação e o entendimento entre os países – em que pese a longa história de integração da Europa – deixavam a desejar. Isso foi reconhecido pelo próprio Jacques Delors, um dos mentores da unificação monetária: “In the longer run, *Europe Monetary Union should also promote the partial harmonization of national tax and labor policies*. In other words, the virtuous cycle now underway should lead, via a single currency, to still further economic integration” (Delors, 1997, grifos nossos).

Este trabalho encontra-se dividido em nove capítulos. Após a introdução, comenta-se o que pode acontecer com o Mercosul depois da possível formação da Alca. Posteriormente, discutem-se as interpretações para as raízes e a lógica que teria guiado a proposta de unificação europeia, mediante o Tratado de Maastricht de 1992, que serve de inspiração à proposta de unificação monetária no âmbito do Mercosul. A quarta seção expõe os requisitos em geral considerados básicos para a constituição de uma união monetária. A quinta trata da tendência recente a uma maior convergência macroeconômica dos países do Mercosul. Depois, comenta-se o que mudou desde 1997, quando se iniciaram as primeiras conversações informais acerca da tese da unificação monetária. Essa seção é seguida pela defesa da proposta da referida unificação, no âmbito do Mercosul, como projeto de longo prazo para a região. A oitava seção trata da proposta de dolarização, diferenciando-a da unificação defendida. Por último, sugere-se uma agenda de trabalho para o período 2000/2002.

## **2. O Mercosul e o Desafio da Alca**

Nos últimos anos, registraram-se alguns episódios negativos para a unidade do Mercosul, como, por exemplo, a oposição argentina à candidatura do Brasil a uma vaga no Conselho de Segurança da ONU; as críticas de proeminentes líderes políticos brasileiros ao que era por eles interpretado como uma aproximação da Argentina aos Estados Unidos em detrimento dos seus sócios regionais; a aprovação, por parte do Congresso da Argentina, de uma lei impedindo a aplicação de tarifas preferenciais para o açúcar brasileiro exportado para esse país; o gesto de retaliação de parte dos dirigentes políticos do Brasil, por meio da iniciativa do presidente da Comissão Parlamentar do Mercosul, dando entrada em um projeto de Decreto Legislativo proibindo as



---

importações de trigo argentino etc. É pouco provável que tais problemas tivessem campo fértil para proliferar se, quando esses fatos aconteceram, o Mercosul vivesse uma fase de avanços contínuos como os que caracterizaram a primeira metade dos anos 90. *Tais questões sugerem a existência de uma “crise de adolescência” do Mercosul*, que deve definir o futuro que pretende reservar para si mesmo.

A sucessão de atritos e a diminuição da disposição para fazer as concessões que toda integração implica revelam, a nosso ver, a necessidade de discutir o futuro do Mercosul, após a constituição da ALC entre os seus membros e da aprovação da TEC para os quatro países fundadores. O fato de esses atritos ocorrerem revela a necessidade de conferir uma espécie de *upgrade* ao Mercosul, que deixaria de ser um mero acordo comercial e, conservando a trajetória de aprofundamento da integração, poderia caminhar para se constituir em um verdadeiro mercado comum.

De certa forma, o Mercosul encontra-se em uma encruzilhada.<sup>7</sup> Uma das possibilidades, digamos, a alternativa A, seria considerar satisfatório o caminho traçado e *não ir além dos avanços obtidos*. A alternativa B, diante disso, seria dar um *salto para a frente* e identificar novos campos para a integração, com a vantagem subjacente de consolidar definitivamente a integração comercial.

A primeira alternativa, denominada A, que implicaria assumir uma atitude meramente passiva, acarreta porém um grave problema: *se o Mercosul se limitar a ser apenas uma área de livre comércio com uma tarifa externa comum, sua força será drasticamente diminuída com a constituição da Alca, já que, ao desaparecer as tarifas no interior do conjunto das Américas do Norte, Central e do Sul, o poder de diferenciação da sub-região em relação aos demais países do continente seria naturalmente muito menor*. Isto é, *para que o Mercosul conserve sua força após o surgimento da Alca, ele deve ir além da TEC*. Ou, dito de outra forma, *se os países-membros não souberem dar ao acordo um significado mais amplo do que o atual, a criação da Alca poderia representar, na prática, a morte do Mercosul*. Nesta primeira alternativa, teríamos um bloco com escassa supranacionalidade, diluído em uma área de livre comércio muito maior. Ademais, o Mercosul ficaria sem maior poder de decisão política diante das grandes empresas multinacionais e dos centros hegemônicos globais.

A segunda alternativa, ou B, associada a uma atitude ativa, implica entender que o Mercosul teria ainda um papel importante a desempenhar, sendo ao mesmo tempo: (i) uma resposta à questão de qual será o papel da região no contexto mundial daqui a 10 ou 20 anos; (ii) uma potência econômica de

---

7 Para uma reflexão abrangente sobre o futuro do Mercosul, ver Almeida (1998).

---

nível médio, diante dos grandes blocos do Nafta (tratado norte-americano de livre comércio), da União Européia e das nações asiáticas, tendo uma dimensão supranacional consolidada e representando uma forma de poder no novo cenário mundial; e (iii) uma afirmação da identidade regional, em todos os seus aspectos – econômicos, geopolíticos e culturais. Esta alternativa seria muito mais árdua, por exigir negociações em diversas áreas e gerar uma extensa agenda de trabalhos, além de sobrepor-se aos esforços que absorverão a diplomacia no processo de formação da Alca. Todavia, por outro lado, evitaria os riscos mencionados no parágrafo anterior.

Essa postura ativa pró-integração, independentemente de chegar-se ou não, num último estágio, à formação de uma moeda única, deve traduzir-se, nos próximos anos, em passos concretos, tais como: a) estabelecer mecanismos de coordenação macroeconômica entre os países, sem os quais os entraves à própria integração comercial intra-regional podem proliferar; b) aprofundar os estudos para a criação de uma cidadania comum, mediante a instituição do passaporte do Mercosul; c) trabalhar em conjunto com os países da região para harmonizar as legislações tributária, trabalhista, de mercado de capitais etc.

Na ausência dessa postura mais ativa, no limite, com o avanço de outros processos paralelos de liberalização comercial à qual Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai venham a se integrar, a pergunta “para que serve o Mercosul?” não teria mais resposta e esse bloco perderia a sua razão de ser. No restante do artigo, discutiremos as condições para que a existência do Mercosul como uma unidade própria continue a fazer sentido no contexto do cenário mundial que se desenha para as próximas décadas.

### **3. O Paralelo com Maastricht: Uma Taxonomia das Interpretações para a Vigência de uma Moeda Única Européia**

A fonte natural de inspiração para a proposta de unificação monetária no Mercosul é o caso europeu, com a criação do euro, já existente como moeda escritural desde 1999 e prestes a se tornar meio de troca, em substituição às moedas nacionais, no ano de 2002. Como manifestado por Schweickert, Zahler e Jessen a respeito do processo de unificação européia, “the early start of the Economic and Monetary Union and the creation of a single currency serves as a splendid *learning opportunity* for Latin American and Caribbean countries engaged in regional or subregional integration schemes” (Schweickert, Zahler e Jessen, 1997,

---

p. 30, grifos originais dos autores). Portanto, é útil identificar os elementos determinantes desse processo e qual o paralelo que poderia ser feito com os países do Mercosul. Há várias interpretações para as razões que levaram ao acordo pró-unificação monetária consubstanciado no Tratado de Maastricht de 1992.

Na tentativa de definir uma espécie de taxonomia para a lógica que levou os países (ou pelo menos, parte deles) da Europa Ocidental a se manifestarem em favor da constituição da moeda única, podem ser identificadas quatro interpretações predominantes. É importante ressaltar que tais interpretações não são necessariamente divergentes entre si, podendo ser complementares, se entendermos a unificação como uma estratégia que atende a várias lógicas. Além dos pontos a serem salientados, naturalmente, destacam-se como motivos das decisões de Maastricht as razões teóricas que sustentam a unificação monetária, como a redução da incerteza cambial e a eliminação de custos de transação.

a) Solução para as inconsistências de uma integração incompleta

De acordo com esta interpretação, a unificação monetária é uma decorrência natural dos problemas que tendem a surgir perante uma integração incompleta – isto é, sem a integração monetária – e uma forma de melhorar a eficiência conjunta das economias que formam parte de uma ALC. Nas palavras de Giavazzi e Giovannini, “... the survival of the current system of fixed but adjustable parities must be ascribed to the operation of capital controls. However, capital controls prevent financial integration. Thus, *financial integration requires that European countries give up realignments altogether, moving toward a system of credible, and thus irrevocably fixed, exchange rate. This is a monetary union.*” (Giavazzi e Giovannini, 1991, grifos nossos). Ao mesmo tempo, a unificação monetária, de forma consistente com esta visão, nada mais seria do que o desdobramento lógico do processo de integração precedente, daí o princípio de “one market, one money”, enunciado pela Comunidade Econômica Européia alguns anos antes do acordo de Maastricht (ECC, 1990).<sup>8</sup>

b) Forma de evitar riscos de retrocesso no processo de integração

Este ponto de vista é sustentado, entre outros, em Collignon, Bofinger, Johnson e De Maigret: “In the long run, distortions in the structure of relative prices misdirect the use of resources and draw capital and labour into uses which remain profitable only so long as inflation accelerates. This effect is damaging for the functioning of the economy... The same applies to instability

---

8 Para uma análise das origens e uma discussão de alguns dos problemas da integração européia, ver Hoekman e Leidy (1993).

---

resulting from exchange rate instability in the Single Market. The uncertainty which dominates market relations based on different currencies introduces the need for hedging operations and drives a distorting wedge between prices, which leads to a misallocation of resources. *An integrated market, where goods and services are allowed to circulate freely and information is readily available, but where the value of commodities is expressed in separate currencies, is therefore necessarily suboptimal and could disintegrate again* if distortions turn welfare gains into losses... Only with full economic and monetary union and a single currency will the informational distortions that are implicit in a multicurrency standard be eliminated... [for]... achieve a truly efficient and Single Market” (Collignon, Bofinger, Johnson e De Maigret, 1994, pp. 89-90, grifos originais). Com a evolução do mecanismo da “serpente” europeia das paridades cambiais no interior da Comunidade Econômica europeia, no final dos anos 80, esta ficou em uma espécie de encruzilhada, já que a lógica interna da unificação requeria a abolição dos controles de capitais. O problema é que isso tenderia a causar uma maior volatilidade das cotações entre as moedas europeias. Isto posto, a Europa Ocidental precisava escolher entre uma flexibilização dos limites de variação entre as suas moedas ou a unificação monetária. Nesse sentido, mesmo críticos iniciais da UME reconhecem que “... wider exchange rate swings would compound the adjustment difficulties associated with completing Europe’s internal market. If national industries under pressure from the removal of barriers to intra-European trade find their competitive position eroded further by a sudden exchange rate appreciation, resistance to the implementation of the Single European Act (SEA) would intensify. The SEA might be repudiated. *In this sense and this sense alone, monetary unification is a logical economic corollary of factor – and product – integration*” (Eichengreen, 1993, p. 1331, grifos nossos).<sup>9</sup>

#### c) Oportunidade de ganho de credibilidade

Esta interpretação parte dos pressupostos de que: i) a baixa inflação é uma condição favorável, a longo prazo, para o crescimento econômico; ii) o objetivo de atingir e manter a inflação baixa requer políticas fiscal e monetária consistentes; e iii) a viabilização de tais políticas tende a estar associada a um meio ambiente institucional que isole as decisões das autoridades econômicas das injunções impostas pelo ciclo político. Portanto, a UME seria a forma de os países do acordo “amarrarem suas mãos” (*tying one’s hands*), podendo até servir de “álibi” para a adoção de medidas conjunturais impopulares, na medida que a “culpa” pelas medidas recairia sobre um agente externo ao país – o Banco Central da Europa unificada. Isso equivale, de alguma forma, a “exportar” a credibilidade do Bundesbank alemão para o restante

---

9 O Single European Act de 1986 representou o compromisso dos países da Comunidade Econômica Europeia de criar um mercado comum inteiramente livre de obstáculos à livre movimentação de bens, capitais e mão-de-obra no interior dos países-membros do acordo, até o final de 1992.

---

dos países que, junto à Alemanha, comporiam o espaço monetário unificado. Este ponto de vista é defendido, entre outros, por Giavazzi e Pagano (1988), neste caso, antes do Tratado de Maastricht, e por Sandholtz (1993). Em relação ao reforço de credibilidade conferido às respectivas políticas nacionais de combate à inflação (entendidas como a melhor base para o crescimento a longo prazo), este último considera que “... European governments favored European Monetary Union because it would provide the highest possible level of credibility;... monetary union would be more credible than unilateral pegging to a strong currency because the latter could be undone at any time, even in response to temporary electoral concerns. In fact, monetary union would provide price stability for governments that would be unable, for domestic policy reasons, to achieve it on their own” (Sandholtz, 1993, p. 35). Essa conclusão é posteriormente reforçada mediante as seguintes palavras: “For governments that found it difficult domestically to achieve monetary discipline, European Monetary Union offered the chance to have it implemented from without. *Governments could even escape the blame when tight monetary policies pinched*” (Sandholtz, 1993, p. 38, grifos nossos).

#### d) Combinação de interesses nacionais complementares

Esta interpretação identifica na decisão de criar a UME uma combinação de interesses nacionais complementares. De um lado, o de um conjunto de países europeus liderados pela França, interessados em diluir a predominância germânica nas decisões econômicas que afetavam o rumo de suas respectivas economias. Na prática, na época do acordo de Maastricht, os países da Europa Ocidental estavam, via de regra, subordinados à política monetária alemã. Ter uma UME com uma representação dos países que vinham sendo afetados por essa política era uma forma de partilhar responsabilidades pela condução da política monetária européia. Paralelamente, e isto serve para entender não apenas o apoio desses países, mas principalmente a adesão alemã ao acordo, a unificação monetária, após a queda do Muro de Berlim e, especificamente, no contexto da unificação alemã, teria sido um meio de garantir a unidade e a paz européia, assegurando ao restante da Europa Ocidental que a Alemanha continuaria sendo parte do mesmo bloco e conservaria o espírito comunitário que marcou o processo de integração européia no pós-guerra. Ao mesmo tempo, sua fidelidade à filosofia integracionista, por ocasião das primeiras negociações de adesão à UME, evitaria qualquer risco de veto político da França à unificação das duas Alemanhas. Helmut Schlesinger, então presidente do Bundesbank, chegou a reconhecer que a UME não trazia grandes benefícios econômicos para a Alemanha e que o apoio alemão ao projeto devia-se a razões de natureza essencialmente política.

No caso do Mercosul, alguns dos incentivos existentes no caso europeu não chegam a existir mas, em compensação, outros

---

assumem uma importância maior. Em particular, os problemas de uma integração incompleta não atingiram a dimensão explicada no item (a) acima e não existe nada parecido com o temor relacionado ao expansionismo da Alemanha na Europa, mencionado em (d). Em contrapartida, os riscos de retrocesso de uma integração truncada descritos em (b) são reais e, principalmente, o compromisso com a estabilidade associado a uma mudança institucional, conforme descrito em (c) tem, potencialmente, muito mais benefícios – em termos de redução da taxa de juros e da criação de um ambiente favorável ao investimento – para países como os da América Latina, que lutam contra um *track record* não muito distante de alta inflação, do que para países europeus, que convivem há décadas com uma inflação baixa.

## **4. As Condições para a Vigência de uma Moeda Única<sup>10</sup>**

---

A vigência de uma moeda única deveria estar associada a um mercado único *latu sensu*, o que significa, entre outras coisas, que o mercado de trabalho composto pelas áreas geográficas que possuem a mesma moeda seja caracterizado pela mobilidade de fatores, de modo a evitar uma heterogeneidade das taxas de desemprego. Na prática, porém, isto é algo difícil de atingir e, mesmo no interior de países, às vezes é possível encontrar taxas de desemprego regional bastante diferentes entre si. De qualquer forma, teoricamente, a literatura sobre áreas cambiais ótimas (*optimum currency areas* – OCA) enfatiza os seguintes aspectos necessários para justificar a criação de uma moeda única:<sup>11</sup>

i) Livre mobilidade do fator trabalho entre os países. Isto visa à possibilidade de reagir a choques externos de maneira uniforme. Os obstáculos a esta mobilidade vão desde aspectos legais até econômicos, passando pelos culturais – como, por exemplo, a linguagem. O aspecto econômico mais importante diz respeito à dificuldade de compatibilizar os sistemas previdenciários nacionais e fazer valer, nos demais países, os anos de contribuição de cada trabalhador no país de origem.

ii) Nível elevado do comércio intra-regional. Países que não comercializam entre si não têm nenhum incentivo para adotar a moeda única. No caso oposto, se todas as relações comerciais de um grupo de países ocorrerem por meio de vendas intra-regionais, a unificação monetária tenderia a se tornar praticamente uma

---

10 Além das questões gerais a serem comentadas nesta seção, um processo de unificação pressupõe resolver uma série de questões operacionais, referentes, entre outras coisas, à forma de funcionamento dos mercados financeiros. Para uma análise detalhada do caso europeu, ver Mc Cauley e White (1997). Para uma análise das questões específicas de política monetária inerentes ao processo de unificação entre as moedas nacionais, também referente ao caso europeu, ver Begg (1997).

11 Para um *survey* dessa literatura, ver Masson e Taylor (1992) e, especialmente a Seção III do trabalho desses autores.

---

imposição das circunstâncias. A Europa, ao longo de décadas de integração, foi intensificando o comércio intra-regional e este foi um dos fatores mais fortes em favor da integração.

iii) Semelhanças entre os tipos de choques aos quais os países estão sujeitos. Uma região na qual se destaquem países que são, por exemplo, grandes importadores de petróleo e outros que são grandes exportadores desse produto, não é uma candidata forte a se integrar em termos monetários, já que movimentos no preço do petróleo vão afetar de modo simetricamente oposto os países da região. Por outro lado, países com características similares entre si tendem a enfrentar choques de igual natureza, o que os torna candidatos, sob esse ponto de vista, a passarem por uma unificação monetária.<sup>12</sup>

Em outras palavras, uma área cambial ótima, entendida como um espaço geográfico apropriado para ter uma única moeda, é aquela em que os países que a integram compartilham características que a torna sujeita ao mesmo tipo de choques, “... so that policies that are generally appropriate in one country are also appropriate for other member countries” (Englander e Egebo, 1993, p. 11).

É justamente essa característica que torna especialmente importante a flexibilidade do mercado de trabalho no conjunto dos países de uma união monetária. Como frisam, novamente, Englander e Egebo, “with exchange rates fixed, the option of changing relative prices quickly via nominal exchange rate changes is not available. Hence, real exchange-rate adjustments, when needed, must be achieved through changes in relative costs and prices. However, if wages and prices are not flexible internally and credibility effects do not greatly affect wage and price decisions, such adjustment may require large shifts in capacity utilisation and employment. In general, *the greater the degree of wage and price rigidity, the more the output and employment response that would be needed to alter relative prices*” (Englander e Egebo, 1993, p. 9, grifos nossos).

Ao mesmo tempo, como destacado por Bovenger et alii, o fato de a mobilidade do fator trabalho ser limitada e de haver alguma rigidez de preços e salários implica que, diante da perda da possibilidade de realizar uma mudança das paridades cambiais intra-regionais (de um conjunto de países que passam a formar uma União Monetária), os países-membros do acordo precisam dispor de certa flexibilidade em suas respectivas políticas fiscais, para lidar com eventuais choques que possam afetar de modo diferenciado esses países (Bovenger et alii, 1991).

Qual é, nesse contexto, a situação dos países do Mercosul? Os motivos para a eventual adoção de uma unificação monetária

---

12 Estes três pontos (i) a (iii) seguem, em parte, Schweickert, Zahler e Jessen (1997).

---

entre eles residem, fundamentalmente, no fortalecimento do meio ambiente institucional favorável a uma estabilização duradoura dos preços – incluindo um Banco Central unificado e independente; tetos para a relação entre o déficit público e o PIB; e metas inflacionárias baixas. Independentemente disso, porém, algumas condições para a formação de uma união monetária começam gradualmente a existir, mas outras ainda estão distantes. O comércio intra-regional expandiu-se depois de 1991 a taxas maiores que as do crescimento do comércio com o restante do mundo, e particularmente as duas maiores economias do Mercosul, Brasil e Argentina, têm um setor externo com características relativamente similares quanto à dependência dos fluxos de capitais externos. Isso significa que elas tendem a ser igualmente sensíveis a mudanças das cotações externas dos seus produtos de exportação, do crescimento econômico mundial, das taxas de juros externas e/ou das condições de liquidez do mercado financeiro internacional. Ao mesmo tempo, há uma extensa agenda de temas sobre os quais é necessário avançar no âmbito do Mercosul, temas esses que trataremos em outra seção do artigo.

## **5. A Convergência Macroeconômica dos Países do Mercosul**

Ao longo dos últimos anos, acentuou-se o processo de convergência macroeconômica, entendido, neste caso, como o aumento da semelhança entre a *performance* das diversas economias da região, dos países que compõem o Mercosul, que é um elemento importante que contribui para a idéia de unificar suas moedas.

A Tabela 1 sustenta o que foi dito acima sobre a redução da heterogeneidade de alguns indicadores de desempenho das economias de Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. Ela mostra as taxas de crescimento do PIB nas últimas cinco décadas e, na última linha, o desvio-padrão (DP) a cada ano.<sup>13</sup> Com base nesta última linha da tabela, elaborou-se o Gráfico 1.

Este gráfico apresenta a média-móvel, para períodos de 10 anos, do DP das taxas de crescimento do PIB dos países do Mercosul. Portanto, os valores que constam dele correspondem à média aritmética, para períodos móveis de 10 anos, do desvio-padrão da última linha da Tabela 1. Os números do gráfico, a cada ano, referem-se ao período de 10 anos encerrado no ano de referência. Assim, por exemplo, 1980 deve ser interpretado como a média dos DP da última linha da Tabela 1, para o período

---

13 A última linha, portanto, corresponde ao desvio-padrão dos quatro valores apresentados em cada coluna.



1971/1980. O gráfico capta a tendência do DP entre as taxas de crescimento dos quatro países. Uma queda do indicador significa que as taxas de crescimento do PIB dos diferentes países tendem a diferir menos entre si ao longo do tempo. Há no gráfico uma *tendência claramente declinante do desvio-padrão*, indicando maior homogeneidade do comportamento das economias da região. Tal tendência se reflete nos seguintes elementos:

i) o DP médio do período 1989/1998 é o menor de toda a série considerada;

ii) com base nas médias da última linha da Tabela 1, para períodos fixos de 10 anos, há uma queda do DP médio, de 4,7, em 1971/1980, para 4,1 em 1981/1990, e 2,8 em 1991/1998, neste caso, um período de 8 anos;

iii) o DP médio caiu consecutivamente ao longo das últimas cinco observações.

Complementarmente, a Tabela 2 mostra:

a) de um modo geral, a tendência de redução da inflação, na região, até níveis próximos aos internacionais;<sup>14</sup> e

b) a menor disparidade entre as taxas de inflação dos quatro países.

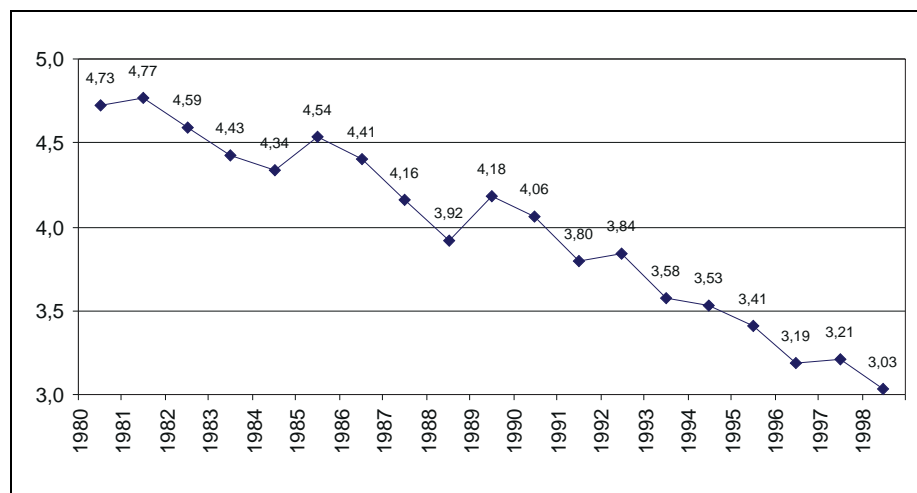
**Tabela 1**  
**Taxas de Crescimento do PIB dos Países do Mercosul (%)**

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Argentina	3,7	1,2	-4,6	1,6	3,9	-5,1	5,4	4,1	7,1	2,8	5,1	6,1	-6,4	7,8	7,1	-1,6	-2,4	10,3
Brasil	2,4	7,4	6,6	6,5	5,9	8,7	2,5	10,1	6,9	3,1	8,1	7,7	5,5	9,8	10,3	5,2	1,6	2,9
Paraguai	-13,1	1,1	16,8	-1,7	1,9	-1,7	2,8	1,7	4,6	4,2	4,6	5,7	0,4	0,1	4,8	7,0	2,7	4,3
Uruguai	6,7	2,6	3,7	3,1	8,2	-0,4	6,5	5,7	1,6	1,7	1,0	-3,6	-2,8	3,5	2,9	-2,2	0,5	2,0
<b>Desvio-padrão</b>	<b>8,87</b>	<b>2,96</b>	<b>8,83</b>	<b>3,40</b>	<b>2,70</b>	<b>5,89</b>	<b>1,96</b>	<b>3,54</b>	<b>2,56</b>	<b>1,03</b>	<b>2,91</b>	<b>5,12</b>	<b>5,05</b>	<b>4,35</b>	<b>3,19</b>	<b>4,68</b>	<b>2,19</b>	<b>3,74</b>
	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Argentina	9,1	0,6	2,7	4,3	8,6	5,4	4,8	3,1	6,1	6,5	-1,4	-2,9	6,4	-3,4	6,7	0,7	-6,2	-4,2
Brasil	2,7	3,8	4,9	11,2	9,9	8,8	13,3	11,7	13,9	9,8	5,7	9,2	4,7	5,0	6,4	7,2	-1,6	0,6
Paraguai	5,7	1,1	6,3	3,6	3,9	6,2	4,4	5,1	7,8	8,3	4,8	7,1	12,7	11,3	11,4	11,4	8,7	-1,0
Uruguai	1,1	3,4	-4,1	1,6	6,1	4,7	-1,0	-3,3	0,9	1,6	3,6	2,8	1,2	5,3	6,2	6,0	1,9	-9,4
<b>Desvio-padrão</b>	<b>3,53</b>	<b>1,61</b>	<b>4,61</b>	<b>4,18</b>	<b>2,67</b>	<b>1,79</b>	<b>5,91</b>	<b>6,18</b>	<b>5,36</b>	<b>3,57</b>	<b>3,17</b>	<b>5,34</b>	<b>4,81</b>	<b>6,04</b>	<b>2,49</b>	<b>4,41</b>	<b>6,28</b>	<b>4,41</b>
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
Argentina	3,0	2,7	-4,4	7,3	2,6	-1,9	-6,2	0,1	10,0	8,9	5,8	8,3	-3,1	4,4	8,4	4,0		
Brasil	-3,4	5,3	7,9	7,5	3,5	-0,1	3,2	-4,4	1,0	-0,5	4,9	5,9	4,2	2,8	3,7	0,2		
Paraguai	-3,0	3,1	4,0	0,0	4,3	6,4	5,8	3,1	2,5	1,7	4,0	3,0	4,5	1,1	2,6	0,0		
Uruguai	-5,9	-1,1	1,5	8,9	7,9	0,0	1,3	0,9	2,9	7,4	3,1	5,5	-2,0	5,0	5,1	2,5		
<b>Desvio-padrão</b>	<b>3,77</b>	<b>2,66</b>	<b>5,16</b>	<b>4,01</b>	<b>2,32</b>	<b>3,64</b>	<b>5,16</b>	<b>3,15</b>	<b>4,02</b>	<b>4,49</b>	<b>1,16</b>	<b>2,17</b>	<b>4,01</b>	<b>1,75</b>	<b>2,52</b>	<b>1,92</b>		

Fonte: Cepal.

14 Esta tendência é negativamente afetada em 1999 pela maior inflação no Brasil, decorrente da desvalorização do real, mas tudo indica que será retomada no ano 2000. No caso da Argentina, eventuais aumentos modestos respondem apenas às naturais oscilações da variação do IPC, uma vez que ela atingiu valores extremamente reduzidos – próximos de zero.

**Gráfico 1**  
**Média-Móvel do Desvio-Padrão das Taxas de Crescimento**  
**do PIB dos Países do Mercosul (períodos de 10 anos)**



**Tabela 2**  
**Inflação no Mercosul – IPC – Janeiro/Dezembro (%)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998/p
Argentina	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,9
Brasil	2489,1	929,3	22,0	9,1	4,3	2,5
Paraguai	20,4	18,3	10,5	8,2	6,2	16,0
Uruguai	52,9	44,1	35,4	24,3	15,2	9,4

/p Preliminar.  
 Fonte: Cepal.

Por último, cabe destacar a semelhança entre as dívidas públicas, medidas como percentagem do PIB, no Brasil e na Argentina, claramente, as duas economias mais fortes da região. Essa dívida, excluindo a base monetária, representa cerca de 40% do PIB – um pouco menos do que isso na Argentina e algo acima desse nível no Brasil. Este ponto é particularmente importante para a vigência de uma união monetária com chances de sucesso. De fato, na presença de dívidas muito diferentes entre si como proporção do PIB, torna-se necessário gerar resultados primários compensatórios melhores nos países com um endividamento maior e, nesse caso, os impostos adotados com esse objetivo podem ser um fator de inibição à entrada e/ou expulsão de capitais, diminuindo o grau de consistência interna das políticas adotadas no interior da região e dificultando a administração das políticas cambial e monetária do conjunto da união monetária. As semelhanças entre os respectivos níveis de endividamento público dos maiores membros dessa eventual união são, portanto, elementos favoráveis ao seu êxito e um fator propício a essa unificação.

---

## 6. O que Mudou desde 1997?

---

Como já foi mencionado, a idéia de postular a unificação monetária no âmbito do Mercosul foi inicialmente apresentada em 1997. Decorridos dois anos desde as primeiras manifestações, o que mudou então? Ou, em outras palavras, essa idéia fortaleceu-se ou não no período 1997/1999? Na nossa opinião, há sete elementos importantes que devem ser considerados e todos eles apontam para a direção da unificação:

a) a piora das relações internas do bloco por causa da *sucessão de atritos comerciais*. Curiosamente, isso poderia ser considerado por alguns céticos como um sinal de que a unificação monetária não passaria de uma utopia. No entanto, na nossa opinião, a leitura que cabe fazer é a oposta, ou seja, é justamente pelo fato de a integração estar limitada até agora à esfera comercial que os países não assumem o tipo de compromissos que se espera de uma integração mais ambiciosa. Tais compromissos implicam concessões, escolhas e alguns sacrifícios de parte a parte, abrindo espaço para a proliferação de *lobbies* protecionistas de todo tipo. Embora a metáfora não tenha maior *status* acadêmico, é válida a analogia com a situação de dois namorados que prolongam o relacionamento, sem chegarem a optar pelo casamento, e que vivem brigando por questões menores. Há um ponto em que a única forma de acabar com os conflitos é ambas as partes estarem dispostas a aprofundar o relacionamento e, conseqüentemente, a fazer concessões mútuas em benefício da união. Da mesma forma, é provável que problemas como a situação do setor de açúcar na Argentina ou as reclamações contra os controles fitossanitários do Brasil só sejam resolvidos quando ficar claro para os setores das partes envolvidas que sua resolução é uma exigência para avançar na direção de objetivos maiores.

b) a *desvalorização do real*. Grandes mudanças das paridades reais entre as moedas de uma área em que pratica-se o livre comércio são, obviamente, um fator perturbador que conspira contra o próprio comércio intra-regional. Não por acaso, após a desvalorização da lira em 1992, alguns parceiros europeus chegaram a pedir retaliações comerciais aos produtos importados da Itália. Repetindo esse padrão, depois da desvalorização do real, as queixas de produtores argentinos se sucederam, com a proliferação de propostas, como o estabelecimento de uma tarifa específica contra produtos brasileiros, a criação de salvaguardas ou o estabelecimento de cotas. Essas medidas, ainda que possam ser consideradas temporariamente justificáveis, agredem o espírito de livre comércio que norteou o Mercosul desde o seu início. Em última instância, a única forma de evitar definitivamente esse tipo de problemas e riscos é a unificação monetária, sob pena de que a região retroceda naquilo que já se avançou, no âmbito estritamente comercial, o que se relaciona com o ponto (a) acima;

---

c) a *consolidação do euro*. Em 1997, só Luxemburgo era visto como um país que conseguiria cumprir, *strictu sensu*, os critérios de Maastricht, face aos problemas fiscais enfrentados pelos que eram considerados os “patronos” do euro (França e Alemanha) e havia dúvidas até mesmo quanto à real adoção do euro como moeda escritural, prevista para 1º de janeiro de 1999. Nesta data, o euro foi adotado como moeda escritural por 11 dos 15 membros da União Européia. Quando o euro começar a circular como moeda física, em 2002, há chances razoáveis de a “zona do euro” ampliar-se para 15 países, com a adesão de Grã-Bretanha, Suécia, Dinamarca e Grécia. A maioria dos especialistas considera que, se as negociações para o ingresso de seis novos aderentes à União Européia – os casos de transição exitosa para o capitalismo na antiga Europa Oriental – forem bem sucedidas, é provável que durante a próxima década o euro se torne a moeda de um bloco ainda maior, de 21 países;

d) a *mudança de percepção mundial* após as crises das economias emergentes de 1997/1999; até pouco tempo, mesmo a unificação monetária européia era encarada com reservas por parte de muitas autoridades e *scholars*, principalmente nos Estados Unidos; nesse contexto, qualquer proposta de unificação monetária no Mercosul, com uma história de integração muito mais recente do que a européia, era vista como algo simplesmente inatingível e quase impossível de discutir. Após as crises e as desvalorizações das moedas do sudeste da Ásia (1997), da Rússia (1998) e do próprio Brasil (1999), porém, a idéia-chave de que o mundo deveria ter menos moedas, como um dos mecanismos para evitar futuras crises, ganhou *status* em diferentes foros e uma certa respeitabilidade acadêmica, abrindo espaço para que, nesse contexto, a unificação monetária do Mercosul não seja mais vista como simples utopia;

e) a *evolução favorável da situação no Brasil*. É evidente que, para o aprofundamento do processo de integração, é essencial que o Brasil tenha uma situação macroeconômica equilibrada. Por isso, em 1997, a trajetória dos crescentes déficits externo e fiscal observados até então e depois, durante 1998, era extremamente preocupante. Felizmente, nesse sentido, os fatos verificados em 1999 parecem apontar a direção de uma relação Necessidades de Financiamento do Setor Público/PIB e Déficit em conta corrente/PIB declinante nos próximos anos, em função da combinação de medidas de ajustamento fiscal, por um lado; e da desvalorização do real, por outro;

f) a *queda da inflação na região*. Não se pode pensar em unificação monetária sem que as taxas de inflação dos diferentes países da região sejam similares entre si e, de preferência, próximas aos níveis de inflação dos países industrializados. Nesse sentido, no início de 1997, a referência regional de 1996 ainda era uma inflação elevada, próxima de 10% no Brasil e Paraguai, e superior a 20% no Uruguai. Dois anos depois, porém, o pano-

---

rama mudou para melhor. Embora tenha havido um retrocesso no Paraguai, e a inflação no Brasil tenha voltado a aumentar em 1999, o fato de neste último país a taxa de câmbio ter chegado a se desvalorizar no auge do processo de *overshooting*, em 80%, e provavelmente concluir 1999 com uma desvalorização da ordem de 45%, tendo um *pass-through* de cerca de 0.15, com uma inflação ao consumidor que poderá ficar abaixo de 7%, é claramente um sinal de que a estabilização no Brasil é um fenômeno mais forte do que se imaginava, com claras perspectivas de que a inflação volte a ser declinante no ano 2000 e que convirja com a da OECD em 2001. Ao mesmo tempo, no Uruguai, o êxito da política antiinflacionária do governo tem sido notável, com uma perspectiva de obtenção de uma convergência similar no espaço de alguns anos.

g) a *mudança da situação no Uruguai e no Paraguai*. Em 1997, no caso de as iniciativas em favor de uma integração monetária na região prosperarem, isso parecia mais provável a partir de uma iniciativa bilateral de Brasil e Argentina, à qual poderiam integrar-se posteriormente os sócios menores do Mercosul. Conspiravam contra a adesão inicial destes dois países a esse projeto, naquele momento, a elevada inflação uruguaia e as dúvidas sobre o *status* do Paraguai no bloco, ameaçado pelo risco de ruptura institucional, em função dos conflitos políticos vividos naquele país. Entretanto, a queda da inflação no Uruguai e o desfecho feliz da crise paraguaia, que culminou com o afastamento do presidente Cubas e a formação de um governo de coalizão, contribuíram para fazer do Mercosul um bloco mais coeso e homogêneo em termos econômicos e políticos.

## **7. A Conveniência da Unificação Monetária como Projeto de Longo Prazo**

A objeção natural à adoção de uma proposta tão ousada como a de unificação monetária de um grupo de países é que, no caso do Mercosul, não estariam dadas as condições para isso, representadas pelos elementos que geram um mercado comum e que vão além da TEC, especificamente a coordenação de políticas macroeconômicas e a harmonização das legislações nacionais nos campos tributário, trabalhista e financeiro. Resumidamente, a objeção poderia ser expressa na idéia de que “o Mercosul não pode fazer em 10 anos o que a Europa demorou quatro décadas para construir”. Cabe considerar quatro fortes argumentos:

a) o embrião intelectual da proposta de unificação monetária européia foi o famoso Relatório Werner de 1970, apresentado 13 anos depois do Tratado de Roma de 1957, que originou a Comunidade Econômica Européia. As recomendações apresentadas no relatório foram, porém, atropeladas pelas conseqüências

---

do choque do petróleo de 1973, mais especificamente, pela inflação que sucedeu a esse fato. Analogamente, embora o Mercosul date de 1991, a sua origem remonta aos acordos bilaterais entre Brasil e Argentina de 1986. Portanto, *a crítica de que o Mercosul está indo mais depressa, até agora, no projeto de unificação do que a União Européia é equivocada*: a discussão mais intensa acerca da possível unificação monetária deu-se em 1999, 13 anos depois daqueles acordos, por coincidência, os mesmos 13 anos que separaram o Tratado de Roma (1957) da primeira menção formal a uma unificação monetária na Europa no citado relatório.

b) ninguém está falando da unificação monetária como um projeto de curto prazo. Todas as partes têm consciência de que *não se trata de uma proposta para implementação imediata*, mas de algo que, cumpridos todos os passos, pode se transformar em realidade daqui a provavelmente 10 a 15 anos.

c) daqui a 10 a 15 anos o Mercosul será mais novo que unificação européia hoje, mas *os tempos históricos são diferentes*. A economia mundial atravessou na década de 90, e possivelmente atravessará na que se avizinha, um processo de transformação em uma escala e em uma velocidade muito maiores do que as que se verificaram nas décadas de 60 a 80. Se a Europa pôde dispor de quatro décadas para avançar até o atual estágio, em um mundo que mudava mais lentamente, provavelmente o Mercosul não terá essa possibilidade, sem correr o risco de perder o trem da história.

d) embora a unificação monetária possa vir a abranger o Uruguai e o Paraguai, é claro que a principal dificuldade reside em conciliar os interesses do Brasil e da Argentina. Parece-nos fora de dúvida, porém, que a tarefa de engenharia econômica, política e diplomática de integrar as economias de apenas dois países como Brasil e Argentina, conquanto árdua, é mais simples do que a integração dos 11 países que compõem a “zona do euro”, incluindo os *late comers* do “club Med”. Em termos dos blocos como um todo, considerando o número de nações do Mercosul (4) e da União Européia (15), *articular interesses de quatro membros tende a ser mais fácil que de 15 países*.

Isto posto, a eventual unificação monetária, desde que atendida uma série de pré-requisitos, devidamente ressaltados neste texto, poderia trazer benefícios para os países que compõem o Mercosul. Independentemente disso, porém, ela pode causar efeitos importantes, especificamente, sobre seus dois maiores sócios.

Quanto à região como um todo, haveria quatro grandes benefícios:

a) a transformação da região em uma *plataforma de exportação para terceiros países*. É preciso retomar os objetivos originais que motivaram a criação do Mercosul. Entre eles estava o

---

propósito de convertê-lo em uma plataforma de exportação, baseada na existência de um mercado que asseguraria às empresas instaladas na região uma escala de produção suficientemente grande, como para poder aspirar a ganhos de escala que lhes permitissem operar com custos reduzidos. Esse projeto frustrou-se até agora: o Mercosul continua sendo um exportador marginal no contexto mundial, em parte, justamente, por ser um mercado imperfeito, já que a incerteza cambial continua presente no cálculo econômico que orienta as decisões de investimento na região. Criar *um único mercado de US\$ 1 trilhão*, somando as quatro economias da região, representaria um ativo extremamente importante como fator decisivo na escolha da localização de novos empreendimentos de grandes grupos empresariais a fim de abastecer a demanda mundial.

b) a *redução de riscos*. O compromisso com certos requisitos mínimos de estabilidade macroeconômica contribuiria, *per se*, para diminuir o “risco-país”; à medida que o conjunto dos países do bloco assumisse o mesmo tipo de compromissos, ele tenderia a se diferenciar do caráter ainda negativo da “marca” América Latina na memória dos investidores, diminuindo o “risco-região” do Mercosul; finalmente, sendo a política cambial vista como algo sujeito à determinação de um Banco Central regional independente, desapareceria o componente discricionário associado ao risco de interferência política na definição da variável cambial, o que tenderia a diminuir o “risco cambial”.

c) a *queda das taxas de juros*, em função do que foi mencionado acima: sendo a taxa de juros básica da economia afetada pela taxa de juros externa e pelos componentes de risco anteriormente comentados, ao diminuírem estes, naturalmente, a taxa de juros tenderia a sofrer uma queda importante, com o passar do tempo, aproximando-se dos níveis prevalentes nas economias mais avançadas, acrescida de um nível de risco muito inferior ao atual.

d) o *estímulo aos novos investimentos*. A maior confiança na preservação da estabilidade e a redução das taxas de juros operariam como fatores catalizadores em favor das decisões de investimento dos grupos que operam em escala mundial, que passariam a ver a região com crescente interesse. Raciocínio análogo aplica-se também aos investimentos de capital nacional, que seriam estimulados pela nova situação.

Este último seria particularmente importante no caso do Brasil e da Argentina, países em que a unificação monetária aumentaria o potencial de atração de investimentos, já que seriam os locais provavelmente mais afetados por um *boom* de investimentos.

O Brasil, especificamente, como principal membro do Mercosul, seria o beneficiário natural do fortalecimento político do

---

bloco – por exemplo, nas negociações e fóruns internacionais – que a unificação monetária implicaria. Em vez de ser uma voz isolada, sem maior força para se impor no contexto de negociações externas multilaterais duras e difíceis, o Brasil seria o porta-voz das reivindicações de um bloco ascendente no panorama internacional.

Por outro lado, o grande benefício que a unificação monetária acarretaria para a Argentina seria o fim da incerteza quanto à política cambial brasileira, diminuindo a importância da chamada “Brasil-dependência”. Isto porque, embora uma parcela da ordem de 30% ou mais das exportações continuasse sendo exportada para o país vizinho, ela não mais correria o risco de sofrer problemas internos decorrentes de uma desvalorização unilateral deste, já que a partir da unificação, a paridade bilateral, por definição, ficaria congelada ao desaparecerem as respectivas moedas nacionais.

## **8. Unificação Monetária, Dolarização e *Currency Board***

---

É importante distinguir a proposta, aqui apresentada, de uma unificação monetária no âmbito do Mercosul da idéia de dolarização das economias da região ou dos países da América Latina como um todo, discutida em algumas instâncias internacionais (Hausmann et alii, 1999). De fato, a mesma lógica que orienta a defesa da unificação monetária pode também servir como base para a proposta de dolarização de todas as economias da região. As implicações, porém, são completamente diferentes.

Na nossa opinião, a dolarização não é uma estratégia recomendável, por cinco tipos de problema, reconhecidos até mesmo pelos defensores da proposta:<sup>15</sup>

a) a *dificuldade de absorver choques reais*.<sup>16</sup> Uma unificação monetária “congela” as “paridades relativas” no interior da região, mas é perfeitamente consistente com a possibilidade de a taxa de câmbio da região ser modificada, em função de algum choque externo – preço, juros ou condições internacionais de liquidez. Esta hipótese não existe no caso de dolarização. Na observação especialmente rigorosa de Eichengreen (1998), feita como crítica à idéia de um *currency board* regional, mas que aplica-se *ipsis litteris* à proposta de dolarização, “... *pegging each of the Mercosur currencies to a common external numeraire like the US dollar is an extremely indirect way of solving the problem of*

---

15 Para uma crítica ponderada à proposta de dolarização, ver Larrain (1999).

16 Algumas das críticas feitas à tese da dolarização podem se aplicar também ao sistema de *currency board*. Não cabe nos estreitos limites deste artigo, porém, tecer comentários acerca da validade ou não de este sistema continuar sendo adequado para a Argentina. Interessa-nos apenas defender os argumentos pró-unificação monetária *vis a vis* os argumentos pró-dolarização.



---

*intra-Mercosur exchange-rate variability. It forecloses not just intra-Mercosur exchange-rate changes as an instrument of adjustment but also, in effect, changes in the exchange rate vis-a-vis the rest of the world”* (Eichengreen, 1998, p. 24, grifos nossos).

b) a *inexistência da figura de “emprestador de última instância”*. Embora uma crise financeira não pareça ameaçar o atual horizonte de possibilidades dos países do Mercosul, se ela vier a ocorrer, tanto no sistema atual de múltiplas moedas, como no caso de unificação monetária, no limite, as autoridades monetárias poderiam fazer valer a sua condição de emprestadoras de última instância para dar liquidez ao sistema. Entretanto, como os países do Mercosul não emitem dólares, essa possibilidade estaria vedada em caso de dolarização. Embora tal condição possa ser atendida no contexto de um acordo monetário com os Estados Unidos, é duvidoso que venha a ter aceitação por parte das autoridades deste país, especialmente do Fed (Federal Reserve).

c) a *perda de receitas de senhoriagem – emissão de moeda – e de juros recebidos sobre as reservas internacionais*. Em uma situação na qual as moedas nacionais são substituídas por divisas estrangeiras, no limite, o próprio conceito de reservas internacionais perderia certo sentido. Tais perdas seriam não negligenciáveis para os países, especialmente a última – os juros sobre as reservas. Também nesse caso, um tratado internacional com os Estados Unidos poderia amenizar o problema, mediante algum tipo de compensação financeira aos países da região. Contudo, da mesma forma que no caso anterior, cabe duvidar que este apoio a cargo dos contribuintes americanos tenha aprovação tranqüila nos Estados Unidos.

d) a *difículdade de compartilhar soberanias*, ou o que Hausmann et alii (1999) denominam de “*governance structure*”, isto é, a resistência para que as instituições americanas sejam “absorvidas” por outros países ou, alternativamente, para que os Estados Unidos aceitem compartilhar soberanias com vizinhos provavelmente não confiáveis aos seus olhos. Concretamente, é difícil imaginar o Fed concedendo assento no seu *board* a um diretor indicado, por exemplo, por um dos países do Mercosul.

e) a *falta de apoio político* para a proposta. Apesar dos problemas acima mencionados, pode haver situações em que os vínculos de um país com os Estados Unidos sejam tão estreitos que a vantagem de constituir uma união monetária ultrapasse os seus custos. Para isto, contudo, a opinião pública e o peso da liderança política são variáveis a serem levadas em consideração. Nesse sentido, portanto, é razoável que a tese da dolarização tenha eco em certos países pequenos da América Central ou mesmo no México, que já desenvolveu uma aproximação intensa com os Estados Unidos, tem uma vasta fronteira e contou historicamente com uma forte migração de mão-de-obra. Consequentemente, uma parte importante da sociedade mexicana têm

---

parentes residindo nos Estados Unidos, em muitos casos recebendo recursos dos familiares que migraram. Por outro lado, é muito pouco provável que a tese encontre ampla acolhida política na Argentina; e muito mais difícil ainda que o argumento da dolarização tenha respaldo no Brasil, cuja pretensão de se destacar como líder regional e de se diferenciar dos Estados Unidos é conhecida.

Em linhas gerais, o comentário que cabe fazer é que, enquanto na Europa o euro esteve associado à criação de novas instituições, em especial do Banco Central Europeu, para respaldar a uma nova moeda, isto é, à definição de uma *soberania supranacional* na qual todas as partes tinham uma certa parcela de voz e voto, no caso da dolarização de um ou mais países da América Latina estaríamos diante da adesão de um país ou grupo de países às instituições, à moeda e à soberania de outro país: os Estados Unidos. Tratar-se-ia, portanto, de um ato cujas dimensões geopolíticas seriam completamente diferentes das observadas no caso europeu.

Entre as possibilidades de adoção de uma unificação monetária com uma nova moeda e da dolarização, uma alternativa intermediária levantada pelo ex-ministro da Economia da Argentina, Domingo Cavallo, é a adesão conjunta a um sistema de *currency board* por parte do Brasil e da Argentina (Cavallo, 1999). Essa alternativa, porém, além de ser passível das mesmas críticas feitas à dolarização, não conta com nenhum apelo no Brasil. De qualquer modo, no caso da adoção da moeda única na região e se a Argentina mantiver o seu atual esquema de câmbio fixo, seria necessário pensar em algum mecanismo de transição que minimizasse as chances de um surto especulativo na véspera da definição das taxas de conversão entre uma moeda e outra. Um esquema pelo qual as paridades bilaterais peso/real se mantivessem relativamente rígidas por um certo período de tempo, imediatamente antes do desaparecimento das duas moedas, talvez devesse ser examinado.

## **9. Uma Proposta de Agenda de Trabalho**

A idéia-base deste artigo é que a coordenação de políticas macroeconômicas, essencial para a viabilidade da unificação monetária, tende a se tornar necessária para evitar retrocessos e propiciar novos avanços no processo de integração no âmbito do Mercosul, para que este processo, por enquanto limitado ao livre comércio intra-regional com uma política tarifária externa comum, não fique truncado. As análises empíricas sobre o Mercosul não permitem rejeitar a hipótese de que exista uma relação inversa entre a variabilidade da taxa de câmbio intra-regional e a intensidade dos fluxos de comércio no interior do Mercosul, algo

---

aparentemente confirmado pela recente experiência da desvalorização da moeda brasileira. Conseqüentemente, a estabilização das paridades cambiais entre os países-membros, por meio de uma maior coordenação macroeconômica, pode ter um impacto positivo sobre o intercâmbio comercial intra-regional (Abreu e Bevilaqua, 1995). No limite, isso pode significar uma unificação monetária, que é uma forma extrema de estabilização dessas paridades.

Evidentemente, para que uma proposta tão ambiciosa como essa tenha condições de vingar, os países do Mercosul precisariam avançar intensamente em termos de harmonização das suas respectivas legislações nacionais, principalmente nos campos tributário, trabalhista e de mercado de capitais.<sup>17</sup>

Antes disso, porém, é importante definir uma *agenda de trabalho* para o período de três anos, 2000/2002, nos quais os governos dos dois principais sócios do Mercosul não estarão sujeitos a descontinuidades associadas à realização de eleições presidenciais, para trabalhar em algumas frentes. O objetivo, na nossa opinião, deveria ser chegar ao último ano do governo brasileiro (2002) em condições de assinar um acordo que defina o último ano do governo seguinte (2006) como *deadline* para o estabelecimento de uma data para a unificação monetária.<sup>18</sup> Atualmente, os passos necessários são tantos e tão grandes que qualquer definição de datas para o início da unificação seria prematura. Propõe-se, entretanto, trabalhar para que daqui a alguns anos possamos ser mais precisos.

Cabe ressaltar que não se está postulando o ano de 2002 como o início desse processo, mas sim como o ano no qual os países do Mercosul assumiriam o compromisso de definir, em 2006, a data da unificação, provavelmente não antes de 2010. Nesse caso, 2006 representaria para o Mercosul o que 1992 representou para a unificação européia: uma espécie de “bandeirada inicial” da corrida para a unificação. Por tratar-se de um número pequeno de países com certo *know-how* de troca de moedas, talvez não fosse necessário esperar 10 anos entre esse *start up* e o início da circulação física da nova moeda, como na Europa, onde esse passo só ocorrerá em 2002, 10 anos depois do Tratado de Maastricht. *Uma data realista para o estabelecimento da moeda única da região, nesse caso, seria entre 2010 e 2015.* Observe-se que se o desfecho ocorrer mais próximo da última data, a unificação monetária se daria três décadas depois do início

---

17 No que tange à harmonização na área tributária, ver, por exemplo, González Cano (1996), Gandra (1997) e Gómez Sabaini (1999). Para uma excelente análise, ainda que relativamente cética, acerca da (falta de) integração financeira no Mercosul, ver Abreu (1997).

18 A importância do calendário político do Brasil é que, sendo este país obviamente peça-chave para o êxito das negociações, seria importante que os termos do acordo sejam longamente discutidos pelas autoridades antes, para que a decisão final não caiba a um governo recém-empossado, que não tenha participado dos debates prévios. Essa estratégia é coincidente com o objetivo de obedecer ao mesmo critério no caso da Argentina, cujo presidente assume no mês de dezembro, no final do primeiro ano de gestão do seu par do Brasil, onde o mandato presidencial se inicia em janeiro.

---

da integração brasileiro-argentina em 1986, semente do Mercosul, prazo não tão inferior às quatro décadas que separaram, na Europa, o Tratado de Roma em 1957 da recente adoção do euro como moeda escritural.

A integração monetária teria então algumas datas-chave. A primeira foi 1998, quando os países do Mercosul, através dos seus presidentes, na XIV reunião do Conselho do Mercado Comum, assinaram a Ata de Ushuaia, na qual “... os governantes do Mercosul assinalaram que o processo de aprofundamento da União Aduaneira deve ser aprimorado mediante novas iniciativas capazes de a) definir disciplinas fiscais e de investimentos, b) trabalhar na harmonização de políticas macroeconômicas e c) *considerar os demais aspectos que poderiam facilitar, no futuro, o estabelecimento de uma moeda única no Mercado Comum do Sul*” (grifos nossos). Embora a ambigüidade da declaração seja evidente, ela foi importante por ter representado a primeira menção oficial, comum e explícita ao objetivo de longo prazo da unificação monetária. A segunda data-chave seria 2002, na qual propõe-se que os países se comprometam formalmente em definir até 2006 – terceira data-chave – a data da posterior unificação, estabelecendo uma agenda de avanços da integração para o período 2003/2006, cujo cumprimento determinaria depois a data da unificação.

No período 2000/2002 especificamente, sugere-se que a agenda de trabalho se concentre em *três frentes*:

a) a *agenda pendente*. Trata-se de encontrar uma solução para a longa lista de assuntos não resolvidos da pauta estritamente comercial, incluindo, entre outros pontos, o acordo para o setor automobilístico; a inclusão do setor açucareiro nas negociações; o entendimento conjunto acerca dos critérios para os controles fitossanitários etc. Basicamente, o que se pretende com isso é “limpar a pauta” dos assuntos comerciais; criar uma área de livre comércio “pura”; e evitar “perfurações” na TEC. Desse modo, as arestas nas relações internas seriam aparadas, as pendências atualmente existentes seriam eliminadas e, até 2002, seria definido o caminho que levaria a uma TEC também “pura” em 2006, para que, a partir de 2003, as negociações do bloco avancem além dos temas comerciais. Nesse caso, a tendência seria que, no período 2003/2006, as negociações envolvessem de um lado os chamados “temas novos”, como códigos de consumidor, defesa da concorrência, compras governamentais e o conceito de “tratamento nacional”, complexos, mas, de certa forma, sob a alçada do Poder Executivo; e, de outro, a harmonização legislativa nos três campos já mencionados, tributário, trabalhista e de mercado de capitais, o que implicaria um engajamento maior de representantes dos parlamentos nas negociações.

b) a *padronização estatística*. Nesse sentido, as decisões tomadas no encontro dos presidentes em junho foram um passo

---

importante, no sentido de uniformizar critérios para definir e mensurar as principais variáveis macroeconômicas, do modo mais homogêneo possível. O objetivo seria divulgar regularmente um conjunto de indicadores econômicos que permitam i) fazer comparações; e ii) definir uma média regional para cada um dos indicadores, o que é a base de qualquer tentativa mais ambiciosa de integração.

c) a *coordenação macroeconômica*.<sup>19</sup> A proposta é que os países do Mercosul negociem e aprovem, em 2000, um “Protocolo de Coordenação Macroeconômica”, por meio do qual se comprometam em atender, até 2002, uma regra de “três tetos de 3%”, quais sejam:<sup>20</sup>

- teto de 3% de inflação;
- teto de 3% do PIB de déficit nominal do setor público consolidado; e
- teto de 3% do PIB de déficit em conta corrente do Balanço de Pagamentos.

É importante frisar que estes parâmetros seriam, como foi dito, *tetos* e não *metas*, até porque, em certos casos, alguns países já possuem indicadores melhores do que esses. Em outras palavras, o que se pretende é que, em um período de cerca de três anos, o conjunto dos quatro países do Mercosul, primeiro, tenha uma inflação razoavelmente próxima da internacional; segundo, atenda ao mesmo teto de déficit público estabelecido em Maastricht para os países do euro; e terceiro, respeite certos máximos prudenciais de desequilíbrio externo, algo particularmente importante à luz das crises pelas quais passaram o México em 1994/1995, os países do Sudeste asiático, em 1997, e o Brasil, em 1999. *Nada impede, porém, que internamente cada país decida adotar metas eventualmente mais rígidas – ou seja, menores – do que os tetos acima indicados.*

A vantagem de uma estratégia gradualista, *vis-à-vis* uma estratégia de integração mais rápida, é dupla. Em primeiro lugar, ela permite *construir consensos seqüenciais*, ou seja, estabelece acordos sucessivos, deixando algumas questões particularmente nevrálgicas de lado, enquanto a abordagem do tema não se faz imprescindível. Exemplo disso é uma política cambial comum. Este é um tema que terá que ser abordado um dia, mas que hoje é “tabu” nas negociações – pela diferença entre os regimes cambiais de Argentina e Brasil, dos quais nenhum dos dois países

---

19 Para uma discussão sobre as diferentes alternativas de coordenação, ver Strauss-Kahn (1997).

20 Esta abordagem é consistente com a cautela que tem caracterizado as negociações iniciais no bloco em torno da proposta de unificação monetária, cautela essa sintetizada pelo presidente brasileiro, Fernando Henrique Cardoso, com as seguintes palavras: “Sem responsabilidade fiscal não se pode chegar a uma integração sã. Não se vai chegar nunca à moeda comum se não há todo um trabalho muito sério no que os economistas chamam de fundamentos.... Sem fundamentos sólidos, a moeda comum... [é] uma ilusão” (Jornal do Brasil, 16 de junho de 1999).

---

abre mão – e não tem por que ser tratado no atual estágio evolutivo do Mercosul. Em segundo lugar, a estratégia é *consistente com as respectivas agendas nacionais*. Ou seja, trata-se de definir políticas macroeconômicas que sejam benéficas para a integração, mas que, independentemente disso, representem avanços para cada uma das economias, individualmente consideradas.<sup>21</sup> O Brasil, por exemplo, terá benefícios inequívocos se conseguir diminuir o seu déficit fiscal, da mesma forma que a Argentina só terá a ganhar se reverter a trajetória do seu desequilíbrio externo.

Com isso, as economias do Mercosul chegariam a 2003 mais homogêneas entre si e atendendo a critérios básicos do que se entende genericamente como “equilíbrio macroeconômico”. Isso as credenciaria *per se* a serem contempladas como áreas de atração para futuros investimentos nacionais ou estrangeiros, diminuiria os riscos de ataques especulativos contra as respectivas moedas nacionais e criaria naturalmente uma demanda dos próprios países para estreitar a integração, indo além dos avanços obtidos até a ocasião. Nesse contexto seria definida uma nova agenda de trabalho para 2003/2006 e, em 2006, poderia ser finalmente estabelecida uma data para a integração monetária.

Cabe uma reflexão acerca da condição essencial para o êxito de qualquer iniciativa integracionista mais ambiciosa, representada pela *vontade política* dos governos, da qual depende a concretização de tais iniciativas, a despeito da falta de condições “ideais” plenas. Sem essa vontade política os avanços simplesmente não ocorrerão. Como cita Mintz, “It has often been argued that the conditions under which monetary integration might reasonably be expected to succeed are very restrictive. In fact, these conditions appear no more restrictive than the conditions for the establishment of a successful common market. *The major, and perhaps only, real condition for the institution of either is the political will to integrate on the part of prospective members*” (Mintz, 1970, p. 33, grifos nossos; citado em Cohen, 1993, p. 200).

A importância do gradualismo é reforçada pelos últimos acontecimentos registrados no âmbito do Mercosul e, especificamente, no relacionamento bilateral Brasil-Argentina. A resposta à pergunta “faz sentido postular uma unificação monetária no Mercosul?” nos parece que, em função dos argumentos do texto, é positiva. Entretanto, a resposta à pergunta “é uma proposta viável a curto prazo?” é obviamente “não”, tendo em vista a longa lista de pendências que é necessário resolver antes que se possa definir um calendário oficial rumo à unificação monetária. Como exemplo do tipo de problemas que é prioritário tratar, ressalte-se que desde 1996 os países do Mercosul têm adotado de modo

---

21 Ao mesmo tempo, supõe-se que cada país realizaria avanços importantes na sua respectiva agenda de reformas, mas que poderiam contribuir para a maior harmonização das respectivas situações macroeconômicas e das legislações, como a reforma tributária no Brasil; a reforma do mercado de trabalho na Argentina; ou a continuidade da política de quedas graduais da inflação no Uruguai.

---

crescente sucessivas restrições não tarifárias (RNT). Desse modo, as RNT, que eram 285 quando foi assinado o Tratado de Ouro Preto, chegaram a mais de 350 em 1998.<sup>22</sup> Conseqüentemente, o aperfeiçoamento da zona de livre-comércio e da união aduaneira é o primeiro passo a ser dado rumo a propostas mais ambiciosas de integração. Completado esse estágio e com as economias mais parecidas entre si, com indicadores macroeconômicos ajustados e relativamente homogêneos, a tese da integração monetária tenderá a entrar naturalmente na agenda posterior de avanços do bloco, seguindo um caminho evolutivo muito parecido com o que foi traçado pela Europa ao longo dos últimos 40 anos.

## **Referências Bibliográficas**

- ABREU, M. Financial integration in the Mercosur countries. *Integration & Trade*, Intal/BID, n. 1, jan.-abr. 1997.
- ABREU, M. e Bevilaqua, A. *Macroeconomic coordination and economic integration: lessons for a Western Hemisphere Free Trade Area*. Rio de Janeiro: PUC, nov. 1995 (Texto para Discussão, 340).
- ALMEIDA, P. R. Brasil y el futuro del Mercosur: dilemas y opciones. *Integración y Comercio*, Intal/BID, n. 6, set.-dez. 1998.
- ARAÚJO, J. T. Jr. A opção por soberanias compartilhadas na América Latina: o papel da economia brasileira. *Revista de Economia Política*. v. 12, n. 1, pp. 90-106, 1992.
- BEGG, David. *The design of EMU*. International Monetary Fund-IMF, 1997 (IMF Working Paper, WP/97/99).
- BOVENBERG, A. et alii. *Economic and Monetary Union in Europe and constraints on national budgetary policies*. June 1991 (IMF Staff Papers, 38 (2)).
- BRZEZINSKI, Z. Uma geoestratégia para a Eurásia. *Foreign Affairs*, reproduzido na Gazeta Mercantil, 12 set. 1997, pp. 19-24.
- CAVALLO, D. Brasil: Remedios Caseros o Buena Medicina. in *Archivos del Presente*, ano 4, n. 15, Buenos Aires, jan.-mar. 1999.
- COHEN, B. Beyond EMU: the problem of sustainability. In *Economics and Politics*, v. 5, n. 2, July 1993.

---

22 O dado é de Felipe de La Balze.

---

COLLIGNON, S. Bofinger, P. Johnson, C. e De Maigret, B. *Europe's Monetary Future*. (New Jersey, Rutherford: Fairleigh Dickinson University Press, 1994).

DELORS, J. Keep on keeping on. *Newsweek*, 3 fev. 1997, p. 17.

EICHENGREEN, B. *Does Mercosur need a single currency?*. Trabalho apresentado na conferência "Alca and Mercosur: the Brazilian Economy and the Process of Subregional and Hemispheric Integration", Brasília, 5-6 out. 1998.

\_\_\_\_\_. *Free trade and macroeconomic policy*. Trabalho apresentado na "World Bank's Annual Latin American Conference on Research on Development Economics", Montevideu, 30 jun.-1 jul. 1997.

\_\_\_\_\_. European monetary unification. *Journal of Economic Literature*, vol. XXXI, set. 1993, pp. 1321-1357.

ENGLANDER, S. e Egebo, T. Adjustments under fixed exchange rates: application to the European Monetary Union. *OECD Economic Studies*, 20, pp. 7-40.

EUROPEAN COMMUNITY COMMISSION – ECC. One Market, One Money. *European Economy*, 44, out. 1990.

GANDRA, Tributação no Mercosul. *Conjuntura Econômica*, abr. 1997, pp. 21-27.

GIAMBIAGI, F. Moeda única no Mercosul: notas para o debate. *Revista Brasileira de Política Internacional: Notas para o Debate*, ano 41, n. 1, 1998.

GIAMBIAGI, F. Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 4, out.-dez. 1997.

GIAVAZZI, F. e Giovannini, A. *Limiting Exchange Rate Flexibility – The European Monetary System*. 3ª ed. Massachusetts: The MIT Press.

GIAVAZZI, F. e Pagano, M. The advantage of tying one's hands: EMS discipline and central bank credibility. *European Economic Review*, 32, pp. 1055-1075.

GÓMEZ, S. *Política impositiva común: la visión argentina y brasileña*. Trabalho apresentado no Seminário Brasil-Argentina, Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais – IPRI. Fundação Alexandre de Gusmão, Rio de Janeiro, 10-11 jun. 1999.

GONZÁLEZ Cano, H. *Armonización Tributaria del Mercosur*. Buenos Aires, Ediciones Académicas, 1996.



- 
- HAUSMANN, R. et alii. Financial turmoil and the choice of exchange rate regime. Banco Interamericano de Desenvolvimento-BID.
- HOEKMAN, B. e Leidy, M. Holes and loopholes in integration agreements: history and prospects. In Anderson, Kym e Blackhurts, *Regional Integration and the Global Trading System*, Nova York: St. Martin's Press, 1993, pp. 218-245.
- Ipea. O mercado regional: expansão e perspectivas do Mercosul. In Ipea, *O Brasil na virada do milênio*, capítulo II.3, 1997, pp. 153-165.
- LARRAÍN, F. Going green. In *Worldlink*, may-jun. 1999, pp. 38-40.
- LAVAGNA, R. *Mercosur: consistencia densa o leve?* Trabalho apresentado no seminário "Mercosul e a Integração Sul-americana: mais do que economia". Fortaleza, 13-18 dez. 1996.
- LAVAGNA, R. e Giambiagi, F. Mercosur: hacia la creación de una moneda común. *Archivos del Presente*, ano 3, n. 12, abr.-jun. 1998.
- MASSON, P. e Taylor, M. Issues in the operation of monetary unions and common currency areas. In Goldstein, M. Isard, P. Masson, P. e Taylor, M. *Policy Issues in the Evolving International Monetary System*, Washington DC, International Monetary Fund-IMF, jun. 1992. (Occasional Paper 96).
- MC CAULEY, R. e White, W. *The euro and European financial markets*. Bank for International Settlements-BIS 1997 (Working Papers, 41).
- MINTZ, N. *Monetary union and economic integration*. New York University Graduate School of Business Administration, Nova York, 1970.
- NOFAL, B. *Moneda común en el Mercosur: Propuesta aconsejable, factible o distracción?*. Trabalho apresentado no seminário "Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur. Hacia una moneda única". Fundación Gobierno y Sociedad, Buenos Aires, 12-13 jun. 1998.
- RIGOLON, F. e Giambiagi, F. Áreas monetárias ótimas: teoria, unificação monetária europeia e aplicações para o Mercosul. *Economia Aplicada*, v. 3, n. 1, jan.-mar. 1999.
- SANDHOLTZ, W. Choosing union: monetary politics and Maastricht. *International Organization*, 47, 1, Winter, 1993, pp. 1-39.
- SCHWEICKERT, R. Zahler, R. e Jessen, A. *European economic and monetary union: recent progress and possible implications for Latin America and the Caribbean*. Trabalho apresentado no

---

seminário “Single Currency of the European Union-Euro”. Barcelona, Espanha, 18 mar. 1997, por ocasião do Encontro Anual dos Governadores do Banco Interamericano de Desenvolvimento-BID.

STRAUSS-KAHN, M. *Coordinación monetaria y el papel de los Bancos Centrales: Por qué?, Cuando?, y Cómo?*. Trabalho apresentado no seminário “Armonización bancaria, liberalización financiera y movimientos de capitales en el marco de un área integrada”. Centro de Formación para la Integración Regional-CEFIR, Montevideu, 6-8 out. 1997, documento final.

---

**BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**

Av. República do Chile, 100  
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ  
Tel.: (0XX21) 277-7447  
Fax: (0XX21) 240-3862

**FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial**

Av. República do Chile, 100 – 17º andar  
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ  
Tel.: (0XX21) 277-7447  
Fax: (0XX21) 220-7909

**BNDESPAR – BNDES Participações S.A.**

Av. República do Chile, 100 – 20º andar  
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ  
Tel.: (0XX21) 277-7447  
Fax: (0XX21) 220-5874

**Escritórios**

**Brasília**

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E  
Ed. BNDES – 13º andar  
CEP 70076-900 – Brasília – DF  
Tel.: (0XX61) 322-6251  
Fax: (0XX61) 225-5179

**São Paulo**

Av. Paulista, 460 – 13º andar  
CEP 01310-904 – São Paulo – SP  
Tel.: (0XX11) 251-5055  
Fax: (0XX11) 251-5917

**Recife**

Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar  
CEP 51020-350 – Recife – PE  
Tel.: (0XX81) 465-7222  
Fax: (0XX81) 465-7861

**Belém**

Av. Presidente Vargas, 800 – 17º andar  
CEP 66017-000 – Belém – PA  
Tel.: (0XX91) 216-3540  
Fax: (0XX91) 224-5953

**Internet**

<http://www.bndes.gov.br>

---